

BAB II

TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dalam landasan teori ini, akan diuraikan beberapa tinjauan penelitian terdahulu dan beberapa teori para ahli yang digunakan untuk penguatan penelitian ini. Landasan penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya yang digunakan sebagai rujukan dalam penelitian ini. Beberapa teori yang terdapat pada penelitian ini meliputi : pengertian investasi, pasar modal, kinerja perusahaan, return saham, capital gain, deviden, suku bunga, nilai tukar, harga minyak mentah dunia, harga batu bara dunia, *capital asset pricing model* (CAPM), pengaruh nilai asset terhadap harga saham, pengaruh nilai tukar terhadap harga saham, pengaruh harga minyak mentah dunia terhadap harga saham, dan pengaruh harga batu bara dunia terhadap harga saham.

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Denny (2008) dengan judul “Pengaruh *Dividend Per Share* dan *Return on Equity* Terhadap Harga Saham”. Kemudian dianalisis menggunakan model regresi linier berganda, yang menunjukkan variabel *dividend per share* (DPS) dan *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Riantani, Suryawardhana, dan Sodik (2009) dengan judul “*Dividend Payout Ratio*, *Total Asset Growth*, dan *Return on Investment* Serta Pengaruhnya Terhadap Closing Price”. Kemudian

dianalisis menggunakan model regresi linier, koefisien korelasi dan koefisien determinasi., yang menunjukkan variabel *dividend payout ratio* (DPR), dan *Total Asset Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *closing price* sementara variabel *Return on Investment* (ROI) berpengaruh signifikan terhadap *closing price*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hanum (2009) dengan judul “Pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011”. Kemudian dianalisis menggunakan model regresi linier berganda, yang menunjukkan variabel *return on asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham dan *earning per share* (EPS) berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham pada perusahaan otomotif.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yasmiandi (2011) dengan judul “Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Harga Minyak dan Harga Emas Terhadap Return Saham”. Kemudian dianalisis menggunakan model regresi linier berganda, yang menunjukkan variabel inflasi, nilai tukar, harga minyak dan harga emas berpengaruh terhadap return saham sedangkan variabel suku bunga tidak berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Setianan dan Adwitya (2011) dengan judul “Analisis Pengaruh Pertumbuhan Asset dan EVA Terhadap *Return Saham*”. Kemudian dianalisis menggunakan model regresi linier

berganda, yang menunjukkan variabel pertumbuhan asset dan EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suciyati (2011) dengan judul “Pengaruh ROA, ROE, NPM, EPS dan EVA Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI”. Kemudian di analisis menggunakan model regresi data panel, yang menunjukkan variabel EPS dan EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan sedangkan variabel ROA, ROE dan NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Priatinah dan Kusuma (2012) dengan judul “Pengaruh ROI, EPS, dan DPS Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ”. Kemudian di analisis menggunakan model regresi sederhana dan regresi berganda, yang menunjukkan variabel ROI, EPS dan DPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suryanto (2012) dengan judul “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI *rate* dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia”. Kemudian di analisis menggunakan model regresi linier berganda, yang menunjukkan variabel inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel suku bunga BI *rate* dan variabel nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Maharani (2013) dengan judul “Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas dan Harga Batubara Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012”. Kemudian dianalisis menggunakan alat analisis *Vector Autoregression*, yang menunjukkan variabel harga minyak berpengaruh signifikan secara positif terhadap Indeks Harga Saham sektor pertambangan, variabel harga emas berpengaruh signifikan secara positif terhadap indeks harga saham sektor pertambangan sedangkan variabel harga batu bara berpengaruh signifikan secara negative terhadap indeks harga saham sektor pertambangan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lawrence (2013) dengan judul “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia”. Kemudian di analisis menggunakan model regresi sederhana, yang menunjukkan variabel harga minyak dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2009-2012 sedangkan variabel inflasi, suku bunga SBI dan harga emas ANTAM tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2009-2012.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Davesta (2013) dengan judul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham Terhadap *Return* Saham Pada Industri Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2012”. Kemudian dianalisis menggunakan model regresi linier berganda, yang menunjukkan variabel Risiko Sistematis berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *return* saham sedangkan variabel Likuiditas saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agustina dan Sumartio (2014) dengan judul “Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan”. Kemudian dianalisis menggunakan model regresi linier berganda, yang menunjukkan *earning per share* (EPS), *dividend per share* (DPS), dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan dan positif berpengaruh terhadap harga saham sedangkan untuk variabel *net profit margin* (NPM), tingkat suku bunga SBI dan kurs valuta asing berpengaruh negatif terhadap pergerakan harga saham

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Robitoh (2015) dengan judul “Analisis Pergerakan Indeks Harga Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013”. Kemudian dianalisis menggunakan model regresi data panel, yang menunjukkan variabel deviden, nilai tukar rupiah, *BI rate*, harga saham tahun sebelumnya berpengaruh signifikan dan positif terhadap Indeks Harga Saham LQ45 sedangkan untuk variabel ROA dan inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham LQ45.

Relevansi penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah tidak semua menganalisis Indeks Harga Saham Pertambangan yang dipengaruhi oleh beberapa faktor. Dalam penelitian ini faktor yang digunakan lebih banyak dan beberapa faktor tersebut belum pernah diteliti sebelumnya, yang artinya penelitian ini masih bersifat asli (orisinil). Selain itu, alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel.

Tabel 2.1
Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian sekarang

Peneliti	Objek dan Tahun Penelitian	Variabel yang digunakan	Metode Analisis
Denny (2008)	Perusahaan dalam Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Periode Tahun 2002-2007	Variabel Internal (DPS dan ROE)	Regresi linier berganda
Riantani, Suryawardhana, dan Sodik (2009)	Perusahaan yang tergabung dalam Sektor Telekomunikasi yang Listing di BEI Periode 2006-2008	Variabel Internal (DPR, Total <i>Asset Growth</i> , dan ROI)	Regresi linier, koefisien korelasi dan koefisien determinasi.
Hanum (2009)	Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011	Variabel Internal (ROA, ROE, dan EPS)	Regresi linier berganda
Yasmiandi (2011)	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010	Variabel Eksternal (Inflasi, Nilai Tukar, SBI, Harga Minyak dan Harga Emas)	Regresi linier berganda
Setianan dan Adwitya (2011)	Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI Periode 2007 – 2009	Variabel Internal (EVA, dan <i>Asset Growth</i>)	Regresi linier berganda
Suciyati (2011)	Perusahaan dalam Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Periode Tahun 2008-2010	Variabel Internal (ROA, ROE, NPM, EPS dan EVA)	Regresi data panel
Priatinah dan Kusuma (2012)	Perusahaan dalam Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Periode Tahun 2008-2010	Variabel Internal (ROI, EPS dan DPS)	Regresi sederhana dan Regresi berganda

Suryanto (2012)	Harga Saham Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Tercatat di BEI pada Tahun Januari 2010 - April 2012	Variabel Eksternal (Inflasi, Suku Bunga BI <i>rate</i> , Nilai Tukar Rupiah dan Harga Saham)	Regresi linier berganda
Maharani (2013)	Perusahaan dalam Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Periode 2008-2012	Variabel Eksternal (Harga Minyak Dunia, Harga Emas dan Harga Batubara)	<i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)
Lawrence (2013)	IHSG Periode Tahun 2009-2012	Variabel Eksternal (Harga Minyak West Texas Intermediate, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Harga Emas ANTAM)	Regresi linier berganda
Davesta (2013)	Industri Pertambangan di BEI Tahun 2010-2012	Variabel Eksternal (Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham)	Regresi linier berganda
Agustina & Sumartio (2014)	Perusahaan dalam Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Periode Tahun 2007-2011	Variabel Internal (EPS, DPS dan NPM) Variabel Eksternal (Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs valuta asing)	Regresi linier berganda
Robitoh (2015)	Perusahaan dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2010-2013	Variabel Internal (Dividend, ROA) Variabel Eksternal (Nilai Tukar, BI <i>rate</i> , Inflasi, Harga saham tahun sebelumnya)	Regresi data panel
Mustafa	Perusahaan dalam Indeks Harga Saham Pertambangan di Bursa Efek Indonesia	Variabel Internal (Nilai Asset)	Regresi data panel

(2016)	Tahun 2012-2015	Variabel Eksternal (Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, dan Harga Batu Bara)	
--------	-----------------	--	--

B. Teori dan Kajian Pustaka

1. Pengertian Investasi

Investasi merupakan komitmen dari uang yang ada saat ini atau sumber daya lainnya dengan harapan adanya imbalan pada masa yang akan datang. Sebagai contoh, seorang individu investor akan membeli saham dengan asumsi uang yang dia investasikan akan meningkat seiring dengan risiko yang akan dihadapinya setiap investasi pada hakekatnya memiliki motif dan tujuan yang sama yaitu untuk mendapatkan sejumlah keuntungan atau laba dalam jumlah tertentu. Motif mencari keuntungan merupakan hal yang besar yang membedakan kegiatan investasi dengan kegiatan menabung. Bodie, Kane, dan Marcus, (2009) dalam Priyohutomo (2012)

Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Dengan adanya kesempatan produksi yang efisien, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke produksi tersebut akan meningkatkan utiliti (kepuasan) total. (Jogiyanto, 2000:5)

Investasi kedalam produksi yang efisien dapat berbentuk aktiva nyata (seperti rumah, tanah dan emas) atau berbentuk aktiva keuangan (surat-surat berharga) yang diperjual-belikan di antara investor (pemodal).

Investor melakukan investasi untuk meningkatkan utilitinya dalam bentuk kesejahteraan keuangan. (Jogiyanto, 2000:6)

a. Tipe – tipe Investasi Keuangan

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Gambar 2.1. menunjukkan investasi langsung dan tidak langsung.



Gambar 2.1. Investasi langsung dan investasi tidak langsung.

1) Investasi langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau di pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya

diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Aktiva yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*) berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat cair yang tinggi. Contoh aktiva ini dapat berupa *Treasury-bill* (*T-bill*) yang banyak digunakan di penelitian keuangan sebagai proksi return bebas risiko (*risk-free rate of return*). Contoh yang lain adalah sertifikat deposito yang dapat dinegosiasi. Istilah negosiasi berarti dapat dijual kembali.

Tidak seperti halnya pasar uang yang bersifat jangka pendek, pasar modal sifatnya adalah untuk investasi jangka panjang. Yang diperjual belikan di pasar modal adalah aktiva keuangan berupa surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*) dan saham-saham (*equity securities*). *Fixed income securities* dapat berupa *Treasury bond* (*T-bond*), yaitu seperti *T-bill* tetapi dengan jatuh tempo jangka panjang berkisar 10 sampai 30 tahun, surat-surat berharga agen federal (*federal agency securities*), *municipal bond* (surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah kota, airport), *corporate bond* (dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan) dan *convertible bond* (bond yang dapat dikonversikan ke saham). Aktiva yang dapat diperjual belikan di *equity market* adalah *preferred stock* dan *common stock*.

Opsi (*option*) dan *futures contract* merupakan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar turunan (*derivative market*). Disebut dengan surat-surat berharga turunan (*derivative*) karena nilainya merupakan jabaran dari surat berharga lain yang terkait. Contoh dari opsi misalnya adalah waran (*warrant*).

Waran adalah suatu hak yang diberikan kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan bersangkutan dengan harga yang tertentu dalam kurun waktu yang sudah ditentukan. Nilai dari waran merupakan jabaran (turunan) dari harga saham yang terkait. Contoh opsi yang lain adalah *put and call options*. *Put (call) option* memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjual (membeli) sejumlah saham perusahaan lain dalam kurun waktu tertentu dengan harga yang sudah ditetapkan.

Futures contract merupakan persetujuan untuk menyediakan aktiva di masa mendatang (*futures*) dengan harga pasar yang sudah ditentukan di muka. Aktiva yang diperdagangkan umumnya adalah komoditi hasil bumi. (Jogiyanto, 2000:7-9)

2) Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Perusahaan investasi

dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *closed-end investment companies* dan *open-end investment companies*.

Unit investment trust merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat-surat berharga berpenghasilan tetap (misalnya *bond*) dan ditangani oleh orang kepercayaan yang independen. Sertifikat portofolio ini dijual kepada investor sebesar nilai bersih total aktiva yang tergabung di dalam portofolio ditambah dengan komisi. Investor dapat menjual balik sertifikat ini kepada *trust* sebesar nilai bersih sertifikat tersebut (*net asset value* atau NAV). Besarnya NAV persertifikat adalah total nilai pasar dari sekuritas-sekuritas yang tergabung di portofolio dikurangi dengan biaya-biaya yang terjadi dan dibagi dengan jumlah sertifikat yang diedarkan.

Closed-end investment companies merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya pada saat penawaran perdana (*initial public offering*) saja dan selanjutnya tidak menawarkan lagi tambahan lembar saham. Lembar saham yang sudah beredar dari penawaran perdana diperdagangkan di pasar sekunder (*stock exchange*) dengan harga pasar yang terjadi di pasar bursa.

Open-end investment companies dikenal dengan nama perusahaan reksa dana (*mutual funds*). Perusahaan investasi ini masih menjual saham baru kepada investor setelah penjualan saham

perdananya. Juga pemegang saham dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan reksa dana bersangkutan.(Jogiyanto, 2000:10)

2. Pasar Modal

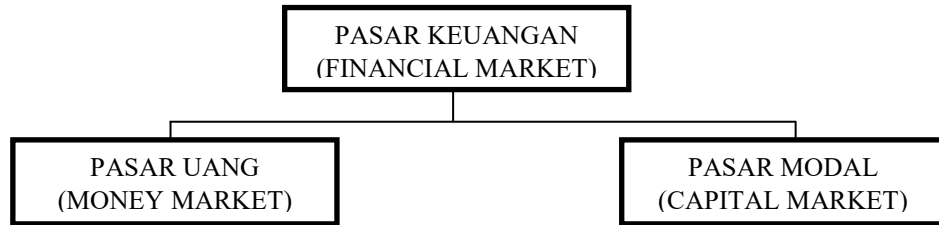
Pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (www.wikipedia.org). Pasar modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti : menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya.

Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Berlangsungnya fungsi pasar modal (Bruce Llyd, 1976 dalam Irfan 2011) adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan “kriteria pasarnya” secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti hutang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. (Tjiptono Darmadji, 2012 : 1).

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan dimana pasar keuangan terdiri dari dua macam pasar yaitu pasar uang dan pasar modal,

kedua pasar tersebut dapat di tunjukkan dalam bagian berikut :



Sumber : *Tjiptono Darmadji* (2012:1)

Gambar 2.2. Bagan Pembagian Pasar Keuangan

a. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, dan pemerintah. Adapaun manfaatnya adalah :

1. Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu
 - ❖ Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
 - ❖ Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
 - ❖ Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil
 - ❖ Jangka waktu penggunaan tidak terbatas
 - ❖ Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu
2. Manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut :
 - ❖ Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi
 - ❖ Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki/pemegang saham dan bunga tetap atau bunga mengambang bagi pemegang obligasi
 - ❖ Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham
 - ❖ Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi
3. manfaat pasar modal bagi lembaga pemerintah yaitu

- ❖ Mendorong laju pertumbuhan
- ❖ Penciptaan lapangan kerja
- ❖ Mendorong investasi
- ❖ Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara)

4. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu

- ❖ Likuiditas efek semakin tinggi
- ❖ Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang
- ❖ Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel

Ada dua persyaratan utama bagi para investor pasar modal agar investor dapat menikmati manfaat-manfaat tersebut : pasar harus efisien dan cukup tersedianya perlindungan bagi investor dari penipuan dan penggelapan (Irfan, 2011).

b. Jenis-jenis Pasar Modal

Penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara (Sunariyah, 1997 dalam Irfan, 2011). Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam, yaitu :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu

yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut di perdagangkan di pasar sekunder.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder di tentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli. Besarnya permintaan dan penawaran ini di pengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor internal dan eksternal.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia, pasar ketiga ini disebut bursa paralel. Dimana menurut pakdes 1989 bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan di awasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal.

Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang

disebut “trading information”. Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi : harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara dagang.

4. Pasar Keempat

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar.

c. Indeks Harga Saham

Menurut Muhammadi (2010) dalam Priyohutomo (2012), disebutkan bahwa indeks harga saham ialah suatu indikator yang menunjukkan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat ketika aktif atau tidak. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan tindakan jual beli saham. Berdasarkan data laporan Tahunan Bursa Efek Indonesia (2011), saat ini PT. BEI memiliki 11 macam indeks saham yang dapat dilihat dan menjadi pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Kesebelas macam indeks tersebut adalah :

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. IHSG seluruh saham selalu disesuaikan dengan kejadian-kejadian seperti : *initial public offering (IPO)*, *right issues*, *delisting*, dan *konversi*.
- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang termasuk masing-masing sektor. Ada sembilan sektoral di BEI yaitu : (1) sektor usaha primer meliputi sektor pertanian dan pertambangan, (2) sektor usaha sekunder meliputi sektor industri dasar dan kimia, aneka industri dan sektor industri barang konsumsi, dan (3) sektor usaha tersier meliputi sektor properti dan *real estate* , sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi.
- c. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dan disesuaikan setiap enam bulan sekali (setiap awal Februari dan Agustus).
- d. *Jakarta Islamic Indeks* (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
- e. Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham yang terpilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.

- f. Indeks Bisnis-27, menggunakan 27 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerjasama antara PT. BEI dengan Harian Bisnis Indonesia.
- g. Indeks PEFINDO 25, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerjasama antara PT. BEI dengan lembaga rating PEFINDO.
- h. Indeks SRI-KEHATI, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerjasama antara PT. BEI dengan yayasan KEHATI.
- i. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang termasuk dalam kriteria papan utama.
- j. Indeks Papan Pengembangan.
- k. Indeks Individual, yaitu harga saham masing-masing emiten.

Menurut Sunariyah (2006:138) dalam Robitoh (2015), Bentuk informasi yang dipandang sangat tepat untuk menggambarkan pergerakan harga saham dimasa lalu adalah indeks harga saham yang memberikan deskripsi harga-harga saham pada suatu saat tertentu maupun dalam perodesasi tertentu pula dalam memahami pengertian indeks harga saham terlebih dahulu kita harus memahami apa yang dimaksud dengan angka indeks, dan indeks harga kemudian memahami pengertian indeks harga saham.

Menurut Sudjana (2000:180) dalam Robitoh (2015), angka indeks adalah angka yang diharapkan dapat memberitahukan

perubahan-perubahan sebuah atau lebih karakteristik pada waktu dan tempat yang sama ataupun berlainan. Indeks harga adalah angka yang diharapkan dapat dipakai untuk memperlihatkan perubahan mengenai harga-harga barang, baik harga untuk semacam maupun berbagai macam barang dalam waktu dan tempat yang sama ataupun berlainan. Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu menurut Sunariyah (2006:138).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012), ada beberapa macam pendekatan atau metode penghitungan yang digunakan untuk menghitung indeks, yaitu (1) menghitung rata-rata (*arithmetic mean*) harga saham yang masuk dalam anggota indeks, (2) menghitung (*geometric mean*) dari indeks individual saham yang masuk anggota indeks, (3) menghitung rata-rata tertimbang nilai pasar (*market value weighted average index*). Perhitungan indeks harga saham gabungan (*composite*) umumnya menggunakan metode rata-rata tertimbang pasar, termasuk di BEI.

Rumus dasar penghitungan Indeks Rata-rata tertimbang pasar adalah :

$$\text{Indeks rata – rata tertimbang pasar} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Sumber: Darmadji dan Fakhruddin (2012)

Keterangan : Nilai Pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali harga pasar hari ini atau disebut dengan kapitalisasi pasar.

Nilai Dasar adalah nilai yang dihitung berdasarkan harga perdana dari masing-masing saham atau berdasarkan harga yang telah dikoreksi jika perusahaan telah melakukan kegiatan yang menyebabkan jumlah saham yang tercatat di bursa berubah. Penyesuaian yang dilakukan agar indeks akan benar-benar mencerminkan pergerakan harga saham.

d. Indeks Harga Saham Sektoral

Menurut Bursa Efek Indonesia (2011) dalam Priyohutomo (2012), indeks harga saham sektoral pada Bursa Efek Indonesia adalah sub indeks dari indeks harga saham gabungan (IHSG). Semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia di klasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan yang diberi nama JASICA (*Jakarta Industrial Classification*).

Indeks Sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks adalah 100 untuk setiap sektor dan menggunakan harga dasar tanggal 28 Desember 1995. Sembilan sektor tersebut dengan pembagian : (1) sektor usaha primer meliputi sektor pertanian dan pertambangan, (2) sektor usaha sekunder meliputi sektor industri dasar dan kimia, aneka industri dan sektor industri barang konsumsi, dan (3) sektor usaha tersier meliputi sektor properti dan *real estate* , sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi.

e. Instrumen Pasar Modal

1) Saham

Saham merupakan salah satu surat berharga yang

diperjualbelikan di pasar modal sebagai bukti kepemilikan atau penyertaan modal kedalam sebuah perusahaan atau perseroan terbatas, dari setiap lembar saham ini dapat diperoleh satu buah hak suara yang dapat digunakan dalam rapat tahunan pemegang saham untuk memberi masukan/input tentang pengaturan perusahaan (Bodie,Kane dan Marcus, 2008,p.4 dalam Priyohutomo, 2012).

Pemilik saham dalam satu perusahaan jumlahnya bisa tidak terbatas, karena kepemilikan perusahaan bisa dibagi menjadi banyak bagian menjadi setiap lembar saham. Setiap pemegang saham berhak atas deviden sesuai jumlah proporsi kepemilikannya dari seluruh saham yang beredar sebagai salah satu keuntungan memiliki saham perusahaan selain dari *capital gain*.

Saham merupakan *financial asset* yang memberikan kontribusi bagi produktifitas ekonomi secara tidak langsung, karena memungkinkan pemisahan kepemilikan dan manajemen dari perusahaan, serta memberi dana bagi perusahaan dengan peluang investasi yang menarik, *financial asset* adalah klaim atas pendapatan *real asset* yang dimiliki perusahaan atau pemerintah, perusahaan Bodie,Kane dan Marcus, 2008,p.6 dalam Priyohutomo, 2012).

Dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya

permintaan dan penawaran atas saham. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. Hal ini terjadi karena berbagai faktor, baik sifatnya spesifik (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya

2) Obligasi

Menurut Darmadji (2012:12), Obligasi (*bond*) adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Jadi, jika sebuah perusahaan menerbitkan obligasi senilai Rp 500 miliar dengan tingkat suku bunga atau kupon sebesar 16% per tahun selama lima tahun, maka pihak penerbit obligasi berkewajiban membayar kupon tersebut pada waktu yang telah ditentukan (misalnya setiap tiga bulan) selama lima tahun dan diakhir masa berlakunya obligasi tersebut (akhir tahun kelima), pihak perusahaan wajib mengembalikan pokok utang senilai Rp 500 miliar tersebut.

Pihak yang membeli obligasi (*bondholder*) akan mendapatkan keuntungan melalui pembayaran kupon yang umumnya lebih besar dari tingkat suku bunga bank dan suatu ketika dapat pula memperoleh keuntungan lain yaitu dengan menjual obligasi tersebut lebih tinggi dari harga belinya, dalam hal ini investor memperoleh *capital gain*.

3) Reksadana

Menurut Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1, Ayat (27) : “Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi”.

Mengacu pada definisi diatas, dalam reksa dana terdapat unsur berikut : Wadah untuk menampung dana, Masyarakat pemodal (Investor), Portofolio efek dan Manajer investasi. Secara mendasar, reksa dana adalah “wadah” yang berisi uang dan instrumen efek (saham, obligasi, pasar uang). Umumnya, wadah tersebut ditempatkan dan diadministrasikan pada Bank Kustodian.

Uang yang ada dalam instrumen reksa dana merupakan uang yang dikumpulkan dari sejumlah investor. Secara umum, reksa dana dimiliki lebih dari 50 pihak. Uang tersebut kemudian diinvestasikan pada berbagai surat berharga, seperti saham,

obligasi, dan pasar uang. Pihak yang dipercayakan melakukan pengelolaan tersebut adalah Manajer Investasi.

Agar hak dan kewajiban antara Bank Kustodian, Manajer Investasi, dan Investor reksa dana jelas, Manajer Investasi dan Bank Kustodian menandatangani suatu perjanjian kerja sama yang disebut Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

Dalam KIK telah ditentukan dengan jelas tentang bagaimana pengelolaan investasi akan dilakukan, batasan dan larangan dalam berinvestasi, besaran alokasi ke instrumen investasi, biaya-biaya yang timbul selama pengelolaan reksa dana dan menjadi tanggungan siapa biaya-biaya tersebut, hak dan kewajiban Manajer Investasi Reksa Dana, dan hal lainnya sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam peraturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan).

KIK adalah kerja sama antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Hasil kerja sama tersebut menghasilkan sebuah produk yang disebut reksa dana. Ketika investor menempatkan dana mereka pada suatu “wadah” agar bisa dikelola Manajer Investasi, pada dasarnya mereka membeli reksa dana dari Manajer Investasi. Ketika sudah ada keuntungan, proses realisasi keuntungan dilakukan dengan cara menjual kembali reksa dana tersebut kepada Manajer Investasi. Satuan dalam transaksi reksa dana disebut Unit Penyertaan.

Sesuai peraturan, investor yang menitipkan dana dapat setiap saat menarik dananya. Apabila perintah penarikan dana dilakukan sesuai ketentuan, maksimal H+7 hari kerja Manajer Investasi diwajibkan membayar investor sesuai nilai reksa dana yang berlaku. (Rudiyanto, 2013:9-10)

Macam-macam reksadana yang dikutip dari Muhammadi (2010) dalam Priyohutomo (2012) terdiri dari :

- a. Reksa Dana Saham, yang investasinya pada saham, memberikan keuntungan yang besar namun dengan resiko yang besar.
- b. Reksa Dana Pasar Uang, yang investasinya pada efek-efek hutang yang kurang dari setahun. Efek-efek hutang tersebut berupa deposito, SBI, Obligasi dan efek lainnya dengan jangka waktu kurang dari setahun.
- c. Reksa Dana Pendapatan Tetap, sebagian besar investasinya pada obligasi. Karakteristik Reksa Dana jenis ini memberikan hasil lebih baik dari reksa dana pasar uang dengan risiko yang lebih tinggi.
- d. Reksa Dana Campuran, investasi yang dilakukan secara fleksibel antara saham, obligasi dan efek lainnya. Karakteristik reksa dana ini adalah tingkat penghasilan dan risikonya berada diantara reksa dana pendapatan tetap dengan reksa dana saham.

4) Derivatif

Efek derivatif merupakan efek turunan dari efek “utama”

baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari Efek “utama” maupun turunan selanjutnya atau turunan kedua. Termasuk ke dalam jenis ini antara lain : *right*, waran, opsi, *futures*, *forward*, SWAP dan lain-lain. (Darmadji, 2012:4)

Produk derivatif menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2009) dalam Priyohutomo (2012), ialah efek yang diturunkan dari instrumen efek lainnya. Opsi dan Kontrak Berjangka merupakan salah satu produk dari derivatif. Kontrak opsi merupakan kontrak yang diperdagangkan pada saham, indeks saham, nilai tukar, komoditas pertanian dan pertambangan, dan suku bunga lainnya. Produk derivatif ini merupakan salah satu sarana untuk berspekulasi dan lindung nilai dari suatu aset.

f. Bursa Efek

Bursa Efek adalah lembaga/perusahaan yang menyelenggarakan/menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek antar berbagai perusahaan/perorangan yang terlibat dengan tujuan memperdagangkan efek perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek.

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bursa Efek adalah “pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan penawaran beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan

memperdagangkan Efek diantara mereka”. (Darmadji dan Fakhrudin, 2012:34)

3. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah kemampuan perusahaan mengelola sumber daya yang ada sehingga dapat memberikan nilai kepada perusahaan tersebut. Dengan mengetahui kinerja perusahaan suatu perusahaan kita dapat mengukur tingkat efisiensi dan produktifitas perusahaan tersebut. Selain itu penilaian kinerja perusahaan bermanfaat untuk mengetahui sejauh mana perkembangan suatu perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan dapat menggunakan nilai buku, yaitu berdasarkan rasio-rasio laporan keuangan contohnya : *Return on Asset*, *Return on Equity*.

a. *Return On Asset (ROA)*

Dalam menentukan nilai suatu perusahaan para investor masih menggunakan indikator rasio keuangan untuk melihat tingkat pengembalian yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada investor. Salah satu alat ukur finansial yang umum digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi adalah *Return On Asset (ROA)*.

Menurut Gitman (2009:68) dalam Robitoh (2015), “*ROA measures the overall effectiveness of management in generating profits its available assets*”. Sedangkan menurut Tambunan (2008:147) dalam Robitoh (2015), ROA adalah suatu rasio untuk mengukur imbal-hasil perusahaan berdasarkan pendayagunaan *Total Asset*.

Return On Asset merupakan perbandingan antara laba bersih dengan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan Kieso, et.al. (2005:780) dalam Robitoh (2015), *Return On Asset* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan untuk beroperasi mampu memberikan laba kepada perusahaan. Sebaliknya, apabila *return on asset* negatif menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan perusahaan mengalami kerugian.

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Robitoh (2015), pengembalian atas total aktiva (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva.

$$ROA = \frac{\text{Lababersihsetelahpajak}}{\text{Totalasset}}$$

Sumber : Brigham dan Houston (2001) dalam Robitoh (2015)

Return On Asset adalah rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan aspek *earning* atau profitabilitas. ROA berfungsi untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Semakin besar ROA yang dimiliki maka semakin efisien penggunaan aktiva oleh perusahaan sehingga akan memperbesar laba yang didapat.

Anthony dan Govindarajan (2002:349) dalam Robitoh (2015), mengatakan indikator profitabilitas yang berdasarkan ROI maupun ROA mempunyai keunggulan yaitu :

- a. Merupakan indikator pengukuran yang komprehensif untuk melihat keadaan suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang ada.
- b. Mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolut.
- c. Merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggungjawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

Utomo (1999:34) dalam Robitoh (2015), disamping beberapa keunggulan diatas, ROA juga memiliki kelemahan yaitu :

- a. Pengukuran kinerja dengan ROA membuat manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewati project-project yang menurunkan divisional ROA, meskipun sebenarnya hal tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.
- b. Manajemen juga cenderung untuk fokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
- c. Sebuah project dalam ROA dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi hal tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang. Yang berupa pemutusan beberapa tenaga penjualan, pengurangan budget pemasaran dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam jangka panjang.

b. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja

perusahaan. *Return on Equity* (ROE) bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modalnya sendiri. (Kurnianto, 2013)

Menurut Sartono (2001) dalam Kurnianto (2013), *Return on Equity* (ROE) sering disebut juga dengan *rate of return on Net Worth* yang merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan ekuitas yang dimiliki. Semakin besar persentase *Return on Equity* (ROE) yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar dan efektif kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) dalam Kurnianto (2013), *Return on Equity* (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber : Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006)

Rentabilitas modal sendiri dalam hal ini adalah pengembalian atas ekuitas saham biasa digunakan untuk mengukur tingkat laba yang dihasilkan dari investasi pemegang saham. *Investor* memandang bahwa *return on equity* merupakan indikator profitabilitas yang penting, karena *return on equity* merupakan indikator untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam rangka melakukan tugasnya yakni menghasilkan keuntungan yang maksimal bagi para pemilik modal.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2007;74) dalam Denny (2008), "*Return on Equity* merupakan rasio untuk mengukur seberapa banyak keuntungan (laba) yang menjadi hal pemilik modal sendiri".

Sedangkan menurut Susan Irawati (2006;61) dalam Denny (2008), “*Return on Equity* atau yang sering disebut dengan *rate of return on net worth*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan tersebut”.

Kemudian menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2002;37) dalam Denny (2008), “*Return on Equity is defined as net income (after interest and taxes) dividend by average common stockholders equity*” artinya, Return on Equity adalah laba bersih yang dibagi (setelah bunga dan pajak) dengan rata-rata modal sendiri.

Dari penjelasan *return on equity* adalah rasio yang digunakan oleh para investor untuk melihat sejauhmana perusahaan dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang atau dengan kata lain, dengan *return on equity* yang tinggi, perusahaan memiliki peluang untuk memberikan pendapatan yang besar bagi para pemegang saham. Dalam hal ini akan berdampak pada peningkatan harga saham. (Denny, 2008)

4. Return Saham

Menurut Gitman (2009:228) dalam Robitoh (2015) , mendefinisikan *return* sebagai berikut :

“*Return is the total gain or loss experience on an investmen over a given period of time. It commonly measured as the change in value plus*

any cash distributing during period of time, expressed as a percentage of the beginning period investment value”.

Sedangkan Berk dan Demarzo (2007) dalam Robitoh (2015) mendefinisikan sebagai berikut : *“Return is difference between the selling price and purchasing price of an asset plus any cash distributions expressed as a percentage of the buying price”.*

Menurut Husnan (1994:19) dalam Robitoh (2015) *return* adalah ukuran yang mengukur besarnya perubahan kekayaan investor, baik berupa kenaikan maupun penurunan serta menjadi bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan sekuritas”.

Sembel dan Sugiharto (2009:129) dalam Robitoh (2015) mengatakan bahwa *return* saham dapat dibagi menjadi 2 yaitu :

❖ Dividen

Dividen merupakan pembagian sebagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan, jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu tertentu (*cum date*).

❖ Capital Gain

Capital gain merupakan selisih yang terjadi antara harga beli dan harga jual. Hal ini terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Berdasarkan definisi diatas *return* saham dapat disimpulkan sebagai suatu tingkat pengembalian baik berupa keuntungan maupun kerugian dari

kegiatan investasi yang dapat menggambarkan perubahan harga suatu saham.

Menurut Jogyanto (2000:107), return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

a. Pengukuran Return Realisasi

Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total return*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*) dan return disesuaikan (*adjusted return*). Sedang rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) atau rata-rata geometrik (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata return beberapa periode, misalnya untuk menghitung return

mingguan atau bulanan yang dihitung berdasarkan beberapa return harian secara rata-rata geometrik. Untuk perhitungan return seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatika biasa. (Jogiyanto, 2000:107)

1) Return Total

Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Return total sering disebut dengan return saja. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut :

$$\text{Return} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu :

$$\text{Capital gain atau Capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periodik tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, return total dapat juga dinyatakan sebagai berikut ini :

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

Untuk saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar D_t rupiah per-lembarannya, maka *yield* adalah sebesar D_t/P_{t-1} dan return total dapat dinyatakan sebagai :

$$\begin{aligned} \text{Return saham} &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \end{aligned}$$

Dividen umumnya dibayarkan perkwartal atau pertahun. Jika dividen pertahun akan digunakan untuk menghitung return total untuk periode yang lebih pendek, misalnya return sebulan, maka dividen sebulan dapat dianggap sebagai dividen setahun dibagi 12. Jika dividen setahun digunakan untuk menghitung return total mingguan, maka dividen seminggu dapat dianggap sebagai dividen setahun dibagi dengan 52. (Jogiyanto, 2000:108-111)

2) Relatif Return

Return total dapat bernilai negatif atau positif. Kadangkala, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran, dibutuhkan suatu return yang harus bernilai positif. Relatif return (*return relative*) dapat digunakan, yaitu dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai return total sebagai berikut :

$$\text{Relatif return} = (\text{Return Total} + 1)$$

atau

$$\text{Relatif return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} + 1$$

Dengan mensubstitusikan nilai 1 dengan (P_{t-1}/P_{t-1}) dirumus (Relatif return), nilai relatif return dapat juga dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Relatif return} &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} + \frac{P_{t-1}}{P_{t-1}} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t + P_{t-1}}{P_{t-1}} \end{aligned}$$

atau

$$\text{Relatif return} = \frac{P_t + D_t}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2000:111-112)

5. Capital Gain

Capital gain merupakan keuntungan dari pemilik saham yang timbul akibat selisih positif antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya investor membeli saham X dengan harga Rp 3.000 per saham kemudian menjualnya dengan harga Rp 4.000 per saham, yang berarti pemilik saham tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 1.000 untuk setiap saham yang dijualnya.

Kerugian dapat timbul dari *capital loss* merupakan kebalikan dari *capital gain* yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya seorang investor membeli saham Y dengan harga Rp 4.000 per saham kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 2.500 per saham. Karena takut

harga saham tersebut akan terus turun, sang investor menjualnya, sehingga kerugian yang dialami sebesar Rp 1.500 per saham. (IDX,2007 dalam Robitoh, 2015).

6. Deviden

Deviden adalah bagian keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, yang pembagian perlembar sahamnya dan waktu pembagiannya ditentukan oleh dewan direktur. Tanggal disaat dewan direktur menyetujui pembagian deviden disebut tanggal pengumuman/*declaration date*. Setelah pengumuman ini secara hukum perusahaan wajib untuk melakukan pembayaran kepada pemegang saham Berk dan Demarzo (2007:532) dalam Robitoh (2015).

Deviden yang dibagikan perusahaan dapat berupa uang tunai-artinya kepada setiap pemegang saham diberikan deviden berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham-atau dapat pula berupa deviden saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan deviden sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian deviden saham tersebut (IDX, 2007 dalam Robitoh, 2015).

7. Suku Bunga

a. Teori Tingkat Suku Bunga

Menurut Boediono (1990:75) dalam Irfan (2015), bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan

uang lebih banyak atau menabung. Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu.

Suku bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh pemilik modal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana dari pemilik modal. Bagi investor bunga deposito menguntungkan karena suku bunganya yang relatif lebih tinggi dibandingkan bentuk simpanan lain, selain itu bunga deposito tanpa resiko (*risk free*).

Kebijakan bunga rendah akan mendorong masyarakat untuk memilih investasi dan konsumsinya dari pada menabung, sebaliknya kebijakan meningkatkan suku bunga simpanan akan menyebabkan masyarakat akan lebih senang menabung dari pada menabung, sebaliknya kebijakan meningkatkan suku bunga simpanan akan menyebabkan masyarakat akan lebih senang menabung dari pada melakukan investasi atau konsumsi.

Dari sisi perusahaan suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dengan dua cara yaitu : pertama, karena bunga merupakan biaya maka makin tinggi tingkat suku bunga makin rendah laba perusahaan apabila hal-hal lain dianggap konstan. Kedua, suku bunga mempengaruhi tingkat aktifitas ekonomi dan karena itu mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga tidak diragukan lagi dalam mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap biaya dan modal.

b. Macam-macam Suku Bunga

1) Suku Bunga Nominal

Suku bunga nominal adalah tingkat suku bunga yang ditentukan berdasarkan jangka waktu satu tahun (Boediono, 1990:88) dalam Irfan (2015). Tingkat bunga nominal (*nominal rate of interest*) adalah penjumlahan dari unsur-unsur tingkat bunga, yaitu tingkat bunga murni, premi resiko, biaya transaksi dan premi untuk inflasi yang diharapkan. Jadi, :

$$R_n^* = R_m^* = R_p^* = R_t^* = R_i^*$$

Dimana :

R_n^* = tingkat bunga nominal

R_m^* = tingkat bunga murni

R_p^* = premi resiko

R_t^* = biaya transaksi

R_i^* = premi inflasi

2) Suku Bunga Riil

Suku bunga riil adalah tingkat bunga nominal dikurangi laju inflasi yang terjadi selama periode yang sama, jadi :

$$R_r = R_n^* - \square_i$$

Dimana :

R = tingkat unga riil,

\square_i = laju inflasi

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat suku bunga, menurut (Edward dan Khan) adalah :

- ❖ Faktor internal, meliputi : pendapatan nasional, jumlah uang yang beredar, dan ekspektasi inflasi.
- ❖ Faktor eksternal, meliputi : penjumlahan suku bunga luar negeri dan tingkat ekspektasi perubahan nilai tukar valuta asing

Menurut Madura (2003) dalam Priyohutomo (2012), faktor-faktor ekonomi yang dapat mempengaruhi tingkat suku bunga ialah:

❖ Pertumbuhan Ekonomi

Pada saat perusahaan melakukan ekspansi, akan diperlukan uang sehingga permintaan uang akan meningkat. Perusahaan yang melakukan ekspansi tak lepas dari kondisi perekonomian yang mendukung. Pada saat perekonomian baik, maka tingkat suku bunga meningkat. Sebaliknya, pada saat kondisi ekonomi buruk, maka perusahaan akan merubah strategi pembelanjannya menjadi penggunaan modal sendiri sehingga tidak ada permintaan akan uang.

❖ Adanya inflasi

Saat tingkat inflasi suatu negara meningkat maka tingkat suku bunga juga akan meningkat, karena pada saat terjadi inflasi akan diikuti dengan naiknya harga barang dan diperkirakan di masa depan harga barang akan naik lagi. Sehingga masyarakat banyak

yang membeli barang-barang. Dengan melakukan pembelian maka dana yang dimiliki masyarakat berkurang sehingga muncul permintaan akan uang, naiknya permintaan akan uang menyebabkan tingkat suku bunga meningkat.

❖ Defisit Anggaran Pemerintah

Defisit anggaran merupakan suatu kondisi dimana pengeluaran lebih besar dibandingkan pendapatan. Untuk menutupi defisit, maka pemerintah melakukan pinjaman sehingga hal ini dapat meningkatkan tingkat suku bunga

Dalam penelitian ini data tingkat suku bunga yang digunakan ialah suku bunga SBI atau Sertifikat Bank Indonesia. Menurut situs Bank Indonesia (2012) dalam Irfan (2015), SBI atau *BI rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

Fungsi SBI berdasarkan Bank Indonesia ialah sebagai acuan suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) *overnight*. Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

d. Teori Keynes

Keynes menerangkan mengapa seseorang memegang uang kas berdasarkan kegunaan uang. Teori Keynes mengatakan bahwa

permintaan uang didasarkan atas Motif Transaksi, Motif berjaga-jaga dan Motif spekulasi.

❖ Motif Transaksi (*Transaction motive*)

Permintaan uang untuk transaksi adalah menjembatani periode permintaan dan pengeluaran seseorang. Pengeluaran setiap orang dilakukan setiap hari sedangkan penerimaan tidak terjadi setiap hari sehingga peranan uang sangat penting bagi seseorang untuk melakukan transaksi. Motif transaksi atau tujuan memegang uang untuk transaksi sangat tergantung dari jumlah pendapatan yang dimiliki seseorang.

❖ Motif Berjaga-jaga

Menurut Keynes, antisipasi terhadap pengeluaran yang direncanakan dan tidak direncanakan menyebutkan seseorang akan memegang uang lebih besar dari pada untuk tujuan transaksi. Dalam motif berjaga-jaga sama halnya dengan motif transaksi yang besarnya sangat tergantung pada penghasilan seseorang.

❖ Motif Spekulasi

Sesuai dengan namanya, motif dari pemegangan uang ini bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang bisa diperoleh apabila pemilik kekayaan menanamkan uangnya dalam bentuk surat berharga sehingga memperoleh penghasilan berupa sejumlah uang tertentu setiap periode (Boediono, 1994:29 dalam Irfan, 2015).

Permintaan untuk spekulasi (yang membedakan teori keynes dengan teori kuantitas) adalah permintaan akan uang tunai untuk tujuan memperoleh keuntungan. Caranya adalah dengan "spekulasi" dalam pasar obligasi (surat berharga).

Apabila harga obligasi diharapkan untuk naik dimasa mendatang, maka orang akan membeli obligasi dengan uang tunainya hari ini. Ini berarti uang tunai saat ini untuk berspekulasi akan berkurang. Sebaliknya, apabila harga obligasi diharapkan turun, maka permintaannya akan uang tunai saat ini akan bertambah (obligasi dijual).

Keynes mengatakan bahwa permintaan akan uang untuk spekulasi saat ini tinggi apabila tingkat bunga saat ini (dirasa) rendah dan permintaan untuk spekulasi saat ini rendah apabila tingkat bunga untuk spekulasi mempunyai hubungan yang berkebalikan dengan tingkat bunga (saat ini). Ini adalah teori moneter Keynes.

e. Teori Milton Friedman

Teori permintaan uang Friedman ini dikenal dengan "*restatement of the quantity theory* (penegasan kembali tentang teori kuantitas)". Teori kuantitas modern dari Friedman bisa ditafsirkan sebagai pengembangan lebih lanjut dari aspek lain teori Cambridge, yaitu konsepsi bahwa teori permintaan uang hanyalah satu penerapan dari teori umum mengenai permintaan, sedang prinsip dasarnya sama

yaitu pemilihan antara berbagai alternatif oleh konsumen dalam hal perminaan uang (pemilik kekayaan).

Friedman menganggap bahwa *marginal rate of substitution* dari suatu aktiva terhadap aktiva-aktiva lain menurun dengan makin besarnya jumlah aktiva tersebut yang dipegang. Artinya bila seseorang memegang terlalu banyak satu bentuk aktiva misalnya uang, maka hasil tambahan atau marginal returns dari uang akan menjadi lebih kecil dari pada marginal returns aktiva-aktiva lainnya. Sedangkan bila ia mengurangi jumlah uang yang ia pegang dan menggantinya dengan aktiva-aktiva lain (misalnya obligasi, saham, atau aktiva fisik seperti rumah, emas, dan sebagainya), maka orang tersebut akan memperoleh hasil total (total returns) yang lebih besar. Pemilik kekayaan akan memperoleh hasil total yang maksimum apabila hasil tambahan dari setiap bentuk aktiva yang dipegang adalah sama.

Friedman melakukan beberapa penyederhaan dalam perumusan fungsi permintaan uang. Dia menganggap bahwa pemilik kekayaan bisa memilih lima bentuk kekayaan untuk dipegang (Boediono, 1994:64 dalam Irfan, 2015) :

❖ Uang tunai (M)

Hasil/imbalan (return) untuk aktiva yang dipegang dalam bentuk uang tunai dapat berupa uang pula, misalnya bila uang disimpan dalam bentuk tabungan atau rekening giro. Uang tunai merupakan alat untuk menyimpan daya beli (store of value) yang

paling luwes dan alat untuk mempermudah tukar menukar (means of exchange) yang paling efektif.

❖ Obligasi (B)

Hasil yang diperoleh dari aktiva dalam bentuk obligasi adalah pendapatan bunga (interest income) dan keuntungan kapital (capital gain). Interest income adalah hasil/imbalan yang diperoleh oleh pemegang obligasi setiap periode tertentu (setiap bulan atau tahun), yang jumlahnya tetap dan dicantumkan dalam obligasi. Besarnya hasil ini ditentukan oleh tingkat bunga yang berlaku (R).

Sedangkan capital gain adalah keuntungan (atau kerugian) yang bersumber dari naik turunnya harga pasar obligasi. Besar kecilnya capital gain ditentukan oleh perubahan tingkat bunga dari waktu ke waktu. Jika tingkat bunga (R) naik, maka harga obligasi turun dan jika tingkat bunga turun, maka harga obligasi naik.

❖ Saham-saham atau ekuitas (E)

Hasil yang diperoleh dari saham atau ekuitas, dianggap oleh Friedman serupa dengan hasil dari obligasi, hanya saja diasumsikan bahwa hasil (dalam satuan uang) untuk saham dipengaruhi juga oleh perubahan tingkat harga.

❖ Barang-barang fisik bukan manusia (G)

Hasil yang diperoleh dari aktiva fisik (G) ternyata merupakan kebalikan dari hasil uang tunai, apabila harga-harga naik, maka hasil yang diperoleh dari uang tunai turun, tetapi hasil

dari aktiva fisik (G) naik. Sebaliknya bila harga-harga turun, hasil yang diperoleh dari aktiva uang tunai(M) naik, sedangkan hasil dari aktiva fisik (G) turun. Jadi, hasil yang diperoleh dari uang tunai (M) maupun hasil dari aktiva fisik (G) dipengaruhi oleh persentase perubahan harga.

❖ Kekayaan Manusiawi/Human Capital (H)

Semakin besar aktiva manusiawi (H) yang dipegang relatif terhadap aktiva-aktiva lain, maka akan semakin besar permintaan uang tunai orang tersebut. Karena aktiva manusiawi tidak bisa diperjualbelikan seluas aktiva-aktiva lain.

Untuk mengimbangi kekurangan fleksibilitas dari struktur aktiva yang dipegangnya, ia akan cenderung memilih memegang lebih banyak uang tunai (M) dari pada aktiva-aktiva lain.

Preferensi seseorang (μ) dalam memegang berbagai bentuk kekayaan adalah faktor terakhir yang dianggap menentukan permintaan dari seseorang akan uang tunai tetapi faktor ini adalah faktor subyektif yang berbeda antara satu orang dengan orang lain.

Dalam bentuk persamaan , maka permintaan uang tunai dari seseorang individu adalah :

Berapa jumlah aktiva yang akan dipegang dalam bentuk uang tunai ditentukan oleh : besarnya kekayaan total yang dimiliki, perbandingan “return” dari berbagai macam aktiva yang bisa

dipegang, rasio antara kekayaan manusiawi dan kekayaan bukan manusiawi, dan selera.

f. SBI Sebagai Suku Bunga Acuan

SBI adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *Stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

SBI diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan SBI apabila inflasi kedepan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan SBI apabila inflasi kedepan diperkirakan berada dibawah sasaran yang telah ditetapkan.

8. Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan salah satu harga terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruhnya yang demikian besar bagi transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro yang lainnya. Oleh karena itulah, kurs juga merupakan sebuah harga aktiva atau harga asset (*asset price*), sehingga prinsip-prinsip pengaturan harga asset-asset lainnya juga berlaku dalam pengaturan kurs, (Salvatore, 2007 dalam Robitoh, 2015).

Menurut Sukirno (2010) dalam Robitoh (2015), kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing.

Nilai tukar terbagi atas nilai tukar riil (*real exchange rate*) dan nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*). Nilai riil adalah nilai yang digunakan untuk menukar barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa dari negara lain. Sedangkan nilai tukar nominal adalah nilai yang digunakan untuk menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain, (Mankiw, 2003 dalam Robitoh, 2015).

Para pendukung model “*portfolio-balance*” meyakini bahwa harga saham mempengaruhi nilai tukar uang secara negatif. Ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan (*wealth*) perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Sebagai contoh semakin tinggi harga saham akan semakin tinggi permintaan uang, sehingga hal ini akan

menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap mata uang domestik. (Saini dkk., 2002 dalam Robitoh, 2015).

9. Harga Minyak Mentah Dunia

a. *Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC)*

OPEC adalah organisasi antar pemerintah yang berdiri tahun 1960. Negara anggotanya adalah negara eksportir minyak yang saat ini terdiri dari Arab Saudi, Iran, Irak, Kuwait, Venezuela, Nigeria, Aljazair, Qatar, Libya, UAE, Ekuador dan Angola. Berdirinya OPEC dipicu oleh keputusan sepihak dari perusahaan minyak multinasional (*The Seven Sisters*) tahun 1959/1960 yang menguasai industri minyak dan menetapkan harga dipasar internasional. "*The Tripoli-Teheran Agreement*" antara OPEC dan perusahaan swasta tersebut pada tahun 1970 menempatkan OPEC secara penuh dalam menetapkan pasar minyak internasional.

OPEC merupakan organisasi negara-negara pengeksportir minyak. Secara statistik pada tahun 2010 negara-negara anggota OPEC ini total produksinya hanya sekitar 40% dari produksi minyak dunia. Sedangkan cadangannya hampir 80% dikuasainya.

Namun karena jumlah produksi yang hanya sekitar 30-40% ini menjadi tempat berkumpulnya "*Produsen*" (Eksportir), maka tentu saja konsumen dunia lebih mementingkan angka 40% ini ketimbang total termasuk produksi negara-negara lain karena yang akan berada

dipasaran justru produksi dari negara-negara ini. Bisa jadi produksi yang hanya 40% ini menguasai pasar sehingga 60-70% dipasar bebas. (Irfan, 2015)

b. Standar Harga Minyak Mentah

1) West Texas Intermediate

Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah *West Texas Intermediate*, *Brent Blend* dari laut utara, harga minyak mentah dubai dan *Opec Reference Basket* (en.wikipedia.org). Minyak mentah yang diperdagangkan di West Texas Intermediate (WTI) merupakan kualitas tertinggi, mainly, minyak kuning keemasan yang dihasilkan di cushing, oklahoma, Amerika Serikat (panduan.marketiva.co.cc) dalam Irfan (2015).

2) Brent Crude

Minyak Brent adalah minyak yang memiliki klasifikasi terbesar terdiri dari campuran 15 jenis minyak mentah yang dihasilkan di 15 sumur minyak di laut utara. Brent adalah campuran minyak mentah ringan, meskipun tidak ringan seperti WTI. Mengandung sekitar 0,37% dari belerang, dikelompokkan sebagai sweet crude, walaupun tidak semanis WTI. Brent layak untuk produksi bensin dan disulingan menengah. (Irfan, 2015)

3) OPEC Reference Basket

The OPEC Reference Basket (ORB), juga disebut sebagai

Basket OPEC adalah rata-rata tertimbang harga untuk campuran minyak yang dihasilkan oleh negara-negara OPEC. Hal ini digunakan sebagai patokan penting bagi harga minyak mentah.

OPEC berusaha menjaga harga di Basket OPEC antara batas atas dan bawah, dengan meningkatkan dan penurunan produksi. Hal ini membuat ukuran penting bagi para analisis pasar. Keranjang OPEC, termasuk campuran crudes ringan dan berat, lebih berat dari kedua minyak mentah *Brent*, dan *West Texas Intermediate*.

Perkembangan OPEC adalah pada tahun 1992 Ekuador di bekukan dari OPEC hingga akhirnya status keanggotaanya aktif kembali pada oktober 2007. Gabon juga di bekukan dari organisasi pada tahun 1995 menyusul Indonesia juga mengundurkan diri dari OPEC pada Januari 2009 karena telah menjadi negara pengimpor. (Irfan, 2015)

c. Perkembangan Harga Minyak Dunia

Perkembangan harga minyak mentah dunia sangat bervariasi dan cenderung meningkat terus dari tahun ke tahun. Hal ini dipengaruhi oleh semakin terbatasnya *supply* dari negara-negara pengeksport minyak dan belum ditemukannya cadangan minyak baru.

Faktor ekonomi juga sangat berperan besar di dalam mendokrak harga hingga minyak akhir-akhir ini dimana dengan bermunculan negara-negara industri baru seperti China dan India yang tentunya

memerlukan pasokan energi yang besar untuk tetap menunjang pertumbuhan ekonomi mereka.

Faktor pertambahan jumlah penduduk juga memegang peranan yang tidak sedikit dalam mendongkrak harga minyak terutama pada negara-negara yang memiliki total populasi yang sangat besar jumlahnya ditunjang dengan semakin banyaknya bermunculan orang-orang kaya baru sebagai akibat dari pertumbuhan ekonomi yang tinggi sehingga merek banyak menggunakan moda transportasi yang semakin memicu pertumbuhan kendaraan. Yang paling penting dari semuanya adalah kondisi politik sebagaimana kita ketahui dengan semakin seringnya terjadi gejolak politik di timur tengah maka akan semakin meningkatkan kekhawatiran terhadap minimnya *supply* minyak sehingga harga akan semakin meningkat tidak terkedali.

Beberapa pendiri dan anggota OPEC, sebagai berikut : Iran, Irak dan negara-negara Arab Saudi, Kuwait dan Venezuela Conference Negara kelima yang kemudian menjadi anggota pendiri (founder) OPEC. Pada tahun 2016, ada 13 negara anggota OPEC yaitu Aljazair, Angola, Ekuador, Libya, Nigeria, Qatar dan Uni Emirat Arab, Indonesia, anggota dan pendiri 5. Angola, yang bergabung pada tahun 2007, adalah anggota terbaru untuk bergabung OPEC . Sementara Gabon menjadi satu-satunya mantan anggota OPEC .Ekuador tidak keluar pada periode 1973-1992, namun kembali kepos pada tahun 2007, sama seperti Indonesia, yang keluar pada tahun 2008 dan kembali

padat tahun 2015 sebelumnya. Indonesia adalah satu-satunya negara OPEC yang terletak di Asia Tenggara, satu-satunya yang merupakan net importer minyak juga.

d. Faktor-faktor yang mempengaruhi Harga Minyak Dunia

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga minyak mentah adalah (*www.detikfinance.com*) dalam Irfan (2015) : permintaan akan minyak dunia, suplai dari negara-negara OPEC, suplai dari negara-negara Non OPEC, stok minyak, faktor dollar Amerika Serikat, kapasitas cadangan produk negara OPEC, cuaca, geopolitik, dan perdagangan berjangka.

10. Harga Batu Bara Dunia

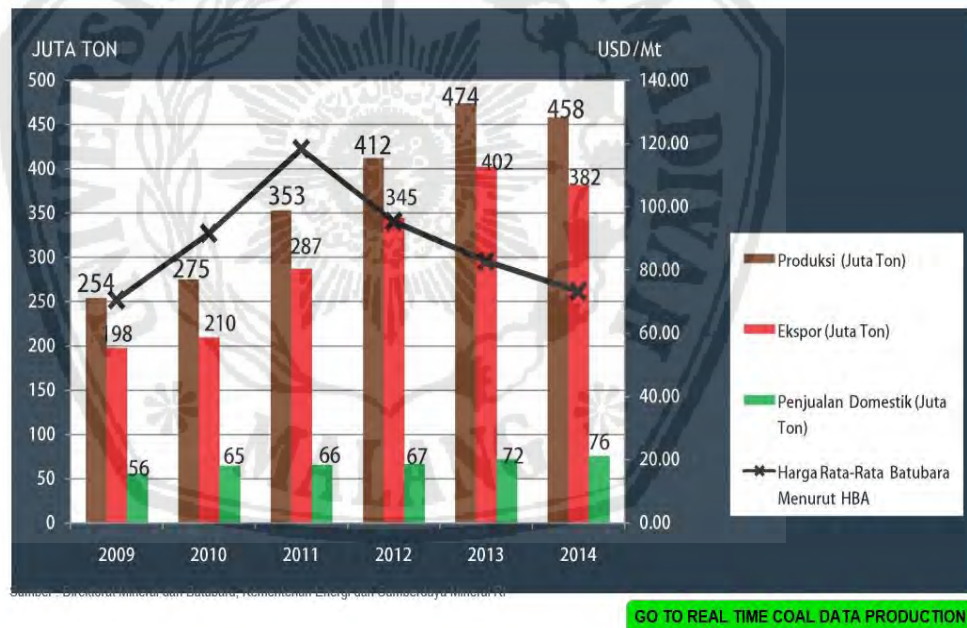
Batubara merupakan satu dari energi alternatif yang termasuk memiliki pertumbuhan yang pesat, baik dari segi produksi maupun konsumsi. Hal ini yang membuat industri batubara kian populer, terutama setelah kenaikan harga bahan bakar utama, yaitu minyak bumi, yang tak terkendali yang terjadi pada tahun 2009.

Selain penggunaannya yang lebih efisien, batubara juga tersedia dalam jumlah yang melimpah di dunia sehingga memberikan kemungkinan untuk dikonsumsi dalam jangka waktu panjang. Selama kurun waktu 10 tahun, yaitu tahun 1997-2007, produksi dan konsumsi batu bara dunia telah naik lebih dari 35%, dengan kenaikan tertinggi terjadi di wilayah Asia Pasifik (Asia Securities, 2009 dalam Martono 2010).

Produsen batubara dunia terbesar saat ini adalah China, USA, India, Australia, Afrika Selatan, Rusia dan Indonesia. Sedangkan Eksportir

terbesar batubara dunia adalah Australia, Indonesia, Rusia. Produksi batubara China dan India lebih banyak untuk dikonsumsi sendiri didalam negeri (Ermina Miranti, 2008:1 dalam Martono 2010).

Kenaikan harga batu bara dunia akan menguntungkan perusahaan produsen batubara dalam negeri. Selain akan meningkatkan laba perusahaan, saham-saham dari perusahaan-perusahaan pertambangan batubara akan menjadi target utama investor. Hal ini juga akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan IHSG karena saham-saham tersebut mempunyai nilai kapitalisasi yang besar.



Grafik 2.1. Data Produksi, Ekspor dan Penjualan dalam Negeri Batu Bara Indonesia (2009-2014)

Sumber : Asosiasi Pertambangan Batu Bara Indonesia

Merosotnya harga batu bara dunia menurut Indonesian Mining Institute (IMI) dikarenakan over supply atau kelebihan pasokan yang

sedang terjadi. Di awal 2014 saja, IMI mencatat sudah terjadi over supply batubara sebanyak 250 juta ton. Faktor kedua penyebab anjloknya harga batu bara, yakni munculnya sumber energi baru. "Misalnya shale gas di salah satu negara bagian Amerika Serikat itu sudah mengganti batu bara dengan shale gas,". Kemudian, tambah faktor ketiga yakni merosotnya pertumbuhan penduduk di sejumlah negara termasuk Indonesia. "Negara-negara di dunia secara keseluruhan pertumbuhannya hanya sekitar 1-2 persen,". (www.merdeka.com)

11. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Kemampuan untuk mengestimasi return suatu individu sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor. Untuk dapat mengestimasi return suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Oleh karena itu kehadiran *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang dapat digunakan untuk mengestimasi return suatu sekuritas dianggap sangat penting di bidang keuangan.

Bentuk standar dari CAPM pertama-kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969), sehingga model ini sering disebut dengan CAPM bentuk Sharpe-Lintner-Mossin. Professor Sharpe kemudian memenangkan hadiah Nobel di bidang ekonomi untuk hasil karyanya ini. (Jogiyanto, 2000:311)

a. Asumsi-asumsi

Seperti halnya teori-teori keuangan yang lainnya, beberapa asumsi diperlukan untuk mengembangkan model ini. Asumsi-asumsi

ini digunakan untuk menyederhanakan persoalan-persoalan yang sesungguhnya terjadi di dunia nyata. Asumsi-asumsi diperlukan supaya suatu model lebih mudah untuk dipahami dan lebih mudah untuk diuji. Beberapa ahli menganggap bahwa asumsi-asumsi yang digunakan di CAPM kurang realistis. Beberapa peneliti kemudian mencoba untuk melepaskan asumsi-asumsi yang digunakan di CAPM supaya model ini lebih realistis mewakili kenyataannya. Hasil dari pelepasan asumsi-asumsi ternyata tidak banyak merubah hasil prediksi dari CAPM (lihat Elton dan Gruber, 1995). (Jogiyanto, 2000:312)

Asumsi-asumsi yang digunakan di model CAPM adalah sebagai berikut ini :

- ❖ Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama. Investor memaksimumkan kekayaannya dengan memaksimumkan utiliti harapan dalam satu periode waktu yang sama.
- ❖ Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai return ekspektasi dan deviasi standar return dari portofolionya.
- ❖ Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan adalah return ekspektasi (*expected return*), varian dari return dan kovarian antara return-return sekuritas. Asumsi ini mempunyai implikasi bahwa dengan harga-harga sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko

yang tertentu dan dengan menggunakan input-input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan *efficient frontier* yang sama pula.

- ❖ Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
- ❖ Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan. Investor individual dapat menjual pendek berapapun yang dikehendaki.
- ❖ Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
- ❖ Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli di pasar dengan cepat (likuid) dengan harga yang berlaku.
- ❖ Tidak ada biaya transaksi. Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
- ❖ Tidak terjadi inflasi.
- ❖ Tidak ada pajak pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*.

- ❖ Investor adalah penerima harga (*price-takers*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual menentukan harga dari aktiva.
- ❖ Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

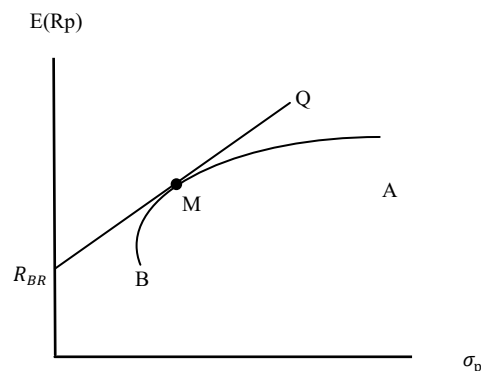
b. Ekuilibrium Pasar Modal

Ekuilibrium pasar terjadi jika harga-harga dari aktiva berada di suatu tingkat yang tidak dapat memberikan insentif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif (Jones, 1995). Implikasi dari asumsi ekuilibrium ini adalah sebagai berikut ini :

- ❖ Semua investor akan memilih portofolio pasar, yaitu portofolio yang berisi dengan semua aktiva yang ada di pasar.
- ❖ Portofolio pasar ini merupakan portofolio aktiva beresiko yang optimal, yaitu yang berada di *efficient frontier* menurut Markowitz. (Jogiyanto, 2000:314)

c. Portofolio Pasar

Di bab sebelumnya telah dibahas bahwa *efficient set* dapat digambarkan di bidang dengan sumbu horisontal berupa deviasi standar dari portofolio dan sumbu vertikal berupa return ekspektasi portofolio. Portofolio-portofolio di *efficient set* ini menunjukkan portofolio-portofolio efisien yang mempertimbangkan *trade-off* antara return ekspektasi dan risiko (deviasi standar return). (Jogiyanto, 2000:314)



Gambar 2.3. Efficient set dan portofolio pasar

Sumber : Jogyanto, 2000:315

Dari gambar 2.3. terlihat bahwa portofolio pasar akan terletak di kurva efficient set AB. Untuk menentukan letak portofolio pasar ini, perlu dikombinasikan antara aktiva-aktiva beresiko di portofolio dengan aktiva bebas risiko. Return untuk aktiva bebas risiko adalah sebesar R_{BR} . Kombinasi ini ditunjukkan oleh garis lurus digambar 2.3. semua investor diasumsikan akan melakukan investasi di portofolio yang sama, yaitu portofolio pasar. Asumsi ini berlaku karena asumsi-asumsi di CAPM, yaitu semua investor menggunakan analisis yang sama, yaitu analisis menggunakan metode Markowitz (menggunakan data return, varian dan kovarian return yang sama dan mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama).

Dalam keadaan ekuilibrium, semua aktiva beresiko harus berada di portofolio pasar (M), karena semua investor akan memegang portofolio ini. Karena portofolio pasar menggunakan semua aktiva

berisiko, maka portofolio pasar ini merupakan portofolio dengan diversifikasi yang sempurna.

Idealnya, semua aktiva berisiko harus dimasukkan ke dalam portofolio pasar. Semua aktiva ini dapat meliputi aktiva keuangan seperti saham, obligasi, opsi (*option*), *futures*, aktiva riil seperti emas dan estat nyata (*real estate*). Lebih ideal lagi jika seluruh aktiva ini melibatkan semua aktiva-aktiva yang ada didunia, bukan hanya di satu pasar saja. Akan tetapi, didalam prakteknya, memasukkan semua aktiva yang ada di dunia tidak memungkinkan.

Dalam prakteknya, portofolio pasar ini diwakili oleh portofolio yang berisi dengan sekuritas-sekuritas di dalam satu pasar saja, misalnya semua sekuritas di Bursa Efek Jakarta atau di NYSE. Portofolio pasar juga banyak diwakili oleh sebagian sekuritas-sekuritas di satu pasar, misalnya diwakili oleh indeks pasar seperti LQ-45 atau SP500. (Jogiyanto, 2000:315)

C. Hubungan antar Variabel

1. Pengaruh Nilai Asset terhadap Harga Saham

Nilai Asset merupakan kinerja perusahaan yang dapat tercermin dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi investor. Informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon secara positif oleh investor. Peningkatan harga saham akan berdampak pada tingkat *return* saham yang diperoleh investor namun pada dasarnya perusahaan yang

bagus adalah perusahaan yang selalu menghasilkan keuntungan. Semakin lama berdiri, keuntungannya akan semakin stabil dan bertambah besar.

Laba itu sendiri dapat diibaratkan napas kehidupan perusahaan. Bila perusahaan selalu merugi, dapat dipastikan bahwa perusahaan tersebut sedang sakit, yang apabila terus berlanjut, lama kelamaan bisa tutup alias bangkrut.

Menurut Siswoyo (2013;49), ROE (*Return on Equity*) lebih dipilih dibandingkan ROA (*Return on Asset*) atau nilai aset perusahaan karena dalam hal ini kita bertindak sebagai pemilik saham, kita lebih terkait dengan ekuitas pemilik (modal) dibandingkan dengan aset perusahaan. Sedangkan jajaran direksi dan pengurus lebih terkait dengan aset perusahaan (meskipun tetap bertanggung jawab memperhatikan ekuitas pemilik).

Menurut Jumingan (2011;245), *return on equity* dipergunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui penggunaan modal sendiri.

Menurut Riantani, Suryawardhana, Sodik (2009), *Total Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap harga saham hal ini dapat disebabkan karena keputusan investasi yang diterapkan oleh perusahaan tidak berdampak langsung pada harga saham. Walaupun kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan masa yang akan datang, tetapi hal itu tidak akan berdampak pada harga saham.

2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham

Nilai tukar mata uang asing adalah harga satu satuan uang dalam satuan mata uang lainnya. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasar tempat berbagai mata uang yang berbeda diperdagangkan. Bila ingin menukarkan satu mata uang nasional dengan mata uang lainnya, maka melakukannya berdasarkan nilai tukar yang berlaku (Samuelson, 2004:306 dalam Maryanne, 2009)

Jual beli uang kertas asing atau *banknote* dikenal dengan devisa tunai mempunyai sifat-sifat seperti halnya uang tunai biasa. Beredar di Indonesia karena dibawa oleh para turis atau pedagang/pengusaha asing. Tidak semua uang kertas dapat diperjualbelikan, tergantung pada peraturan devisa di negara asal *banknotes* bersangkutan.

Bank tidak selalu mempunyai persediaan atau berkewajiban selalu menyediakan uang kertas bank karena *banknotes* sedapat mungkin harus dapat segera menjual kembali, sebab kalau tidak bank akan rugi. Perbedaan harga kurs (jual beli) kadang-kadang besar karena bank belum tentu dapat segera menjual kembali. Hal ini tergantung keadaan pasaran tempat bank itu berada serta jenis valuta uang kertas itu sendiri. Oleh karena itu, harga jual beli uang kertas di beberapa daerah atau bahkan pada beberapa bank dapat berbeda-beda. (Panji Anoraga, 2004:280 dalam Maryanne, 2009)

Nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan karena sebagai akibat perubahan nilai tukar pendapatan dan biaya perusahaan juga berubah, sehingga harga saham juga bisa berubah seiring dengan perubahan

operasional perusahaan. Hal ini berbeda dengan teori *portofolio balance* yang menyatakan hubungan negatif antar nilai tukar dengan harga saham dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang sesuai dengan kecepatan interaksi pasar uang. Teori ini didukung oleh penelitian Gilang Rizky Dewanti (2013) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham di Jakarta Islamic Index.

3. Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia terhadap Harga Saham

Harga minyak dunia memiliki keterkaitan yang erat dengan indeks di Bursa Efek Indonesia. Sejak pemulihan ekonomi global berlangsung di tahun 2009, banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia terus mendiversifikasi usahanya ke sektor komoditas. Sehingga sektor-sektor selain pertambangan dan perkebunan juga berpotensi terpengaruh oleh gejolak harga minyak dunia.

Dapat dikatakan bahwa ditengah *booming*-nya sektor komoditas, harga minyak mentah merupakan acuan bagi harga komoditas lainnya. Sehingga jika harga minyak mentah naik, harga komoditas lain secara umum juga ikut naik dan tentu akan mengerek saham-saham komoditas (<http://vibizconsulting.com>) dalam irfan (2015).

Hal ini dapat kita pahami bahwa kapitalisasi pasar dari sektor pertambangan sangat besar dan mampu memengaruhi pergerakan harga saham. Apalagi sektor pertambangan terutama minyak bumi sangat di perlukan hampir semua industri yang memerlukan bahan bakar minyak.

Kenaikan harga minyak akan berdampak langsung terhadap sektor industri karena kenaikan tersebut akan membawa dampak terhadap biaya produksi dan inflasi serta kenaikan suku bunga sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan yang akhirnya berdampak pada keuntungan yang diperoleh dan berdampak juga terhadap harga saham.

Inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat dan suku bunga yang naik akan menyebabkan perusahaan cenderung menunda ekspansi dan peningkatan produksi diakibatkan oleh biaya yang semakin tinggi, daya beli masyarakat yang menurun akibat inflasi serta kecenderungan masyarakat untuk menyimpan uangnya dalam bentuk obligasi maupun tabungan dan menghindari berinvestasi di sektor saham.

Menurut Satrio Utomo, *Kepala Riset Universal Broker Securities*, mengatakan bahwa harga minyak sangat berkorelasi positif terhadap komoditas pertambangan dimana dengan adanya penurunan harga minyak akan menyebabkan penurunan pada emiten pertambangan dan menjadi sentimen negatif bagi investor di pasar domestik sehingga berpengaruh terhadap keputusan investor untuk berinvestasi.

Menurut Christine Salim, *Head of Research Samuel Sekuritas Indonesia* mengatakan bahwa kembali naiknya tren harga minyak akan berdampak positif bagi emiten komoditas. “kenaikan harga minyak memunculkan ekspektasi terhadap peningkatan penjualan dan laba emiten komoditas, dan kemudian akan diapresiasi oleh pasar”.

Apabila harga minyak naik maka akan menyebabkan peningkatan

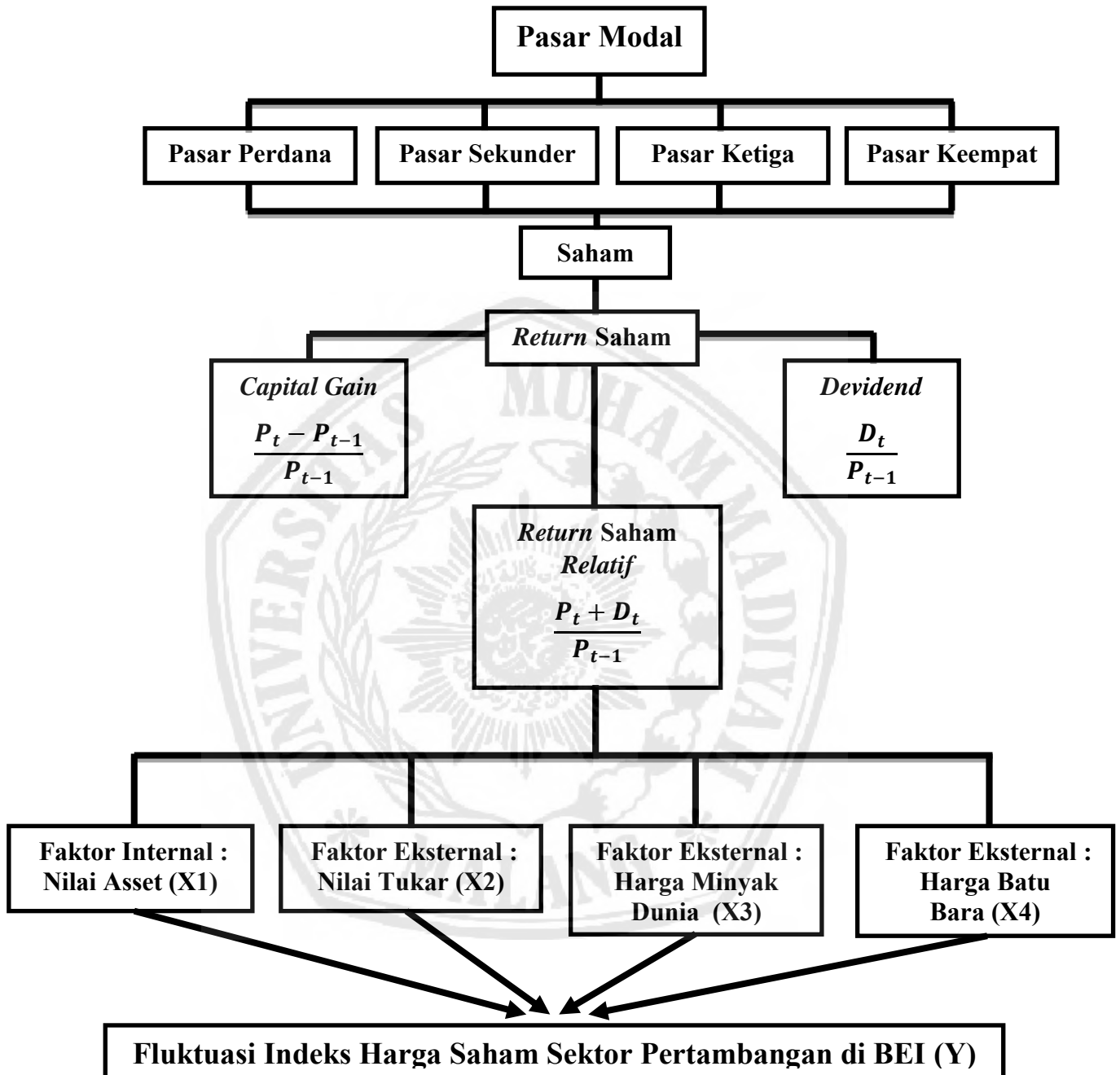
indeks harga saham sektor pertambangan. Apabila pertumbuhan ekonomi suatu negara meningkat, maka akan mengakibatkan investasi di Negara tersebut meningkat dan mempengaruhi tingginya permintaan akan minyak sebagai bahan baku perusahaan yang menggunakan. Karena kenaikan harga minyak didasarkan pada meningkatnya permintaan menyebabkan laba perusahaan produksi minyak mentah akan naik, maka kenaikan harga minyak sendiri baik secara langsung maupun tidak langsung mendorong kenaikan indeks harga saham sektor pertambangan. Teori ini didukung oleh penelitian Maharani, 2013 yang menyatakan bahwa Harga minyak Dunia berpengaruh positif terhadap indeks harga saham sektor pertambangan.

4. Pengaruh antara Harga Batu Bara Dunia terhadap Harga Saham

Hubungan harga batu bara dengan indeks harga saham sektor pertambangan adalah negatif. Jika harga emas naik maka akan menyebabkan penurunan indeks harga saham sektor pertambangan. Kenaikan harga batu bara menyebabkan perusahaan yang memakai batu bara sebagai bahan baku mengalihkan ke bahan baku lainnya, misal minyak mentah.

Pengalihan bahan baku ini menyebabkan permintaan akan batu bara menurun dan laba perusahaan tambang yang memproduksi batu bara juga turun mengakibatkan indeks harga saham sektor pertambangan menjadi menurun. Teori ini didukung oleh Maharani (2013) yang menyatakan bahwa harga batu bara berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham sektor pertambangan.

D. Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 2.4 Kerangka Pikir

E. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang harus diuji kebenarannya berdasarkan data-data yang ada, untuk mendapatkan jawaban yang sebenarnya. Adapun hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Diduga Nilai Asset berpengaruh negative terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan.
2. Diduga Nilai Tukar berpengaruh negative terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan.
3. Diduga Harga Minyak Dunia berpengaruh positif terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan
4. Diduga Harga Batu Bara berpengaruh negative terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan.

